



电力设备与新能源行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：姚遥（执业 S1130512080001）
 yaoy@gjzq.com.cn

 分析师：宇文甸（执业 S1130522010005）
 yuwendian@gjzq.com.cn

 分析师：张嘉文（执业 S1130523090006）
 zhangjiawen@gjzq.com.cn

 分析师：胡竞楠（执业 S1130523090004） 联系人：唐雪琪
 hujingnan@gjzq.com.cn

tangxueqi@gjzq.com.cn

政策“以疏代堵”，新能源消纳空间打开进行时

子行业周度核心观点：

光伏&储能：年底关于储能调度、现货交易、峰谷时段调整等电力相关国家和地方政策密集出台，表面看对新能源发电项目形成一定利空的政策（由于可能导致上网电价下降），我们认为实际上都是在保证电网安全稳定运行的前提下，为了能够充分释放新能源降本红利、并传导至终端装机增长的必要手段。同时相关政策均指向提升储能设备利用率，有望提升“高质高价”储能系统产品的市场竞争力。

风电：本周深远海风进展加速，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：1）深远海相关政策落地；2）浙江、江苏等省份推动深远海规划；3）现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。目前市场预期青洲五七项目在明年上半年将启动开工，本周青洲五七前期进展逐步推进，海域使用论证报告已提交&海缆送出工程项目进行核准前公示，预期逐步兑现。若青洲五七等广东项目开工时间超预期，或将提高明年业绩预期。

氢能&燃料电池：多地颁布燃料电池地补，国鸿氢能 12 月 5 日上市，燃料电池逐步形成板块效应，带动相应的核心零部件机遇；海外绿氢政策和建设提速，阿联酋 2031 年氢气产能超 140 万吨/年、中国电建乌兹别克斯坦年产绿氢 3000 吨项目开工，催生国内电解槽出口需求。

电网：本周欧盟 5840 亿欧元电网投资计划热度升温，此次欧盟投资规模巨大且多次提出、确定性强。11.29 号相关文件——“电网，缺失的一环”欧盟电网行动计划发布，相比 2022 年 10 月“能源系统数字化计划”，此次文件更加细化、明确了欧盟电网升级建设的具体措施和方向，有望进一步深化电力设备出口长逻辑，建议持续关注可跟随国网出海的，或可复用自有渠道的龙头厂商。

本周重要行业事件：

光储风：江西省能源局发布《关于进一步推进屋顶分布式光伏健康有序发展的通知（征求意见稿）》，明确“不应将预警信息作为限制项目开发的依据”；湖北工商业分时电价机制调整，午间 10-15 点 5 小时谷电缩短至 11-13 点 2 小时；各省区 10 月风光发电利用率数据公布，部分省份弃光有所增加；韩华 3.5GW 韩国组件工厂关闭；REC 挪威多晶硅厂正式关闭；阿特斯签订 480MWh 澳洲储能系统大单；汕头、福建地区深远海风电相关政策、项目进展加速；盘古智能发布股权激励计划。

电网：欧盟电网行动计划发布（An EU Action Plan for Grids）；《国网能源绿色低碳转型行动报告》发布。

氢能&燃料电池：南阳适时开展可再生能源制氢和低谷电力制氢试点示范；中能建风光氢醇一体化项目签约，11 万吨绿氢产能；香港氢能国际氢内燃机引擎汽车以及制储加一体化氢气站成果落地；乌兰浩特 2.6 万吨绿氢项目获批；湖北未签电解槽合同不配风光指标，11 个绿氢项目获 1GW 指标；郑州 100 辆公交车暨第 1300 辆氢燃料电池车辆交付。

投资建议与估值

详见报告正文各子行业观点详情。

风险提示

政策调整、执行效果低于预期风险；产业链价格竞争激烈程度超预期风险。



子行业周观点详情

- **光伏&储能：**江西省能源局成为首个明确提出“不以红色消纳预警作为限制项目光伏开发依据”的省份，在充分揭示风险的同时，鼓励通过配储等方式“以疏代堵”提高接入与消纳能力。我们认为，该政策与近期国家与各地地方推出的储能调度、现货交易、峰谷时段调整等政策一脉相承，均是为了能够充分释放新能源降本红利、并传导至终端装机增长的正确且必要的政策手段，市场对“消纳能力限制装机需求增长”的担心有望逐步缓解。
- 江西省能源局 11 月 30 日发布《关于进一步推进屋顶分布式光伏健康有序发展的通知（征求意见稿）》，是近年来较少见的直面新能源并网消纳压力，并积极提出应对方案的地方能源主管文件。我们认为对其他存在新能源并网接入压力的地区将呈现出较好的示范效应。
- 《通知》明确提出：“优先支持绿色区域内的项目的建设，但不应将预警信息作为限制项目开发的依据。对屋顶分布式光伏接网和消纳矛盾突出的区域，电网企业要加大电网薄弱环节的强化改造，积极借鉴行业先进经验，采取科学的调控技术和方法做到应并尽并。”《通知》同时提出：鼓励屋顶分布式光伏通过配置储能、集中汇流等措施提高电网承载力，甚至还特别强调：要将消纳红色区域作为构建新型电力系统以及推动新能源市场化发展的主战场。此外，《通知》还提出一些列诸如：及时清理备案过期项目、保障项目绿证收益、杜绝地方保护主义等配套措施。
- 我们再次重申对 2024 年国内及全球光伏需求的乐观判断。在当前市场对 2024 年的光伏终端需求普遍悲观的背景下，我们坚定认为，在一年之内 1 元/W（对应系统成本可高达 30%降幅）的成本下降幅度面前，绝大部分所谓的“消纳和接入困难”都可以迎刃而解。这 1 元/W 的降本空间，可以通过配置高比例储能、或支付火电调峰成本、甚至以高比例弃光的形式，打开广阔的消纳空间，从而支撑装机量的增长。
- 江西能源局本次《通知》这样的政策，我们认为就是在认识到这样的经济性逻辑的背景下，试图从政策法规角度扫清障碍，令光伏发电端的成本下降能够顺利传导至装机量增长的“良策”。近期国家和各地方推出的高比例现货市场交易、峰谷电价区间调整、对储能并网和调度运行的规范化等政策一脉相承。
- 另外，本周全国新能源消纳监测预警中心公布 10 月全国新能源并网消纳情况，与今年前 9 个月全国普遍较高利用率的情况略有不同，部分省份（湖北、陕西、甘肃、宁夏、新疆）10 月光伏发电利用率出现较明显的下滑（但仍在 90%以上），我们判断可能主要有几个因素导致：1）因气温下降和国庆长假因素导致 10 月制冷及工商业用电需求减弱；2）部分北方地区 10 月中旬开始集中供暖，要求火电出力提升；3）部分地区 930 时间节点统计装机量（分母）增长较多。我们认为，随着新能源发电渗透率及参与电力市场化交易比例的持续提升，“弃光率”的上升，是完全符合电力系统运行的安全稳定和最佳全局经济性要求的一种趋势，并且在大幅降低的系统建设成本面前，即使存在一定程度的弃光，也仍然完全能够保证项目的合理收益率。
- **投资建议：**在市场融资监管的宏观因素，以及产业周期、外部资源、资本市场情绪等中观因素的共同作用下，光伏行业正呈现出越来越明显的供给端改善趋势，并体现为：拟上市/再融资项目终止、企业扩产资本开支放缓/取消、跨界企业减少、地方政府积极性减弱（表现为代建厂房延期交付等）。近期产业链价格动态拐点的出现、Q3 机构持仓的大幅下降、龙头公司 Q3 业绩超预期验证 α 能力等事件，将与上述供应端预期改善合力，驱动板块行情彻底筑底回升及反弹的持续。当前板块估值、预期、机构持仓水平下，不管是量、利、还是 PE 中任何一个环节的预期上修，都足以驱动可观的股价涨幅，甚至带来阶段性的双击。
- **建议重点布局 α 突出的环节/公司/主线：**1) 对中短期盈利维持能力和中长期竞争格局稳定性都存在低估的一体化组件龙头（首推 2024 年业绩增长确定性最强的 阿特斯）；2) 抗光伏主产业链波动能力强、增速更高、出口有望回暖的储能/逆变器（阳光电源、禾望电气 等）；3) 凭借 α 突出的业务或产品线布局而具备穿越周期能力的强周期环节龙头（通威、奥特维、高测 等）；4) BC、钙钛矿、电镀铜等新技术方向的设备/材料龙头；5) 盈利触底及回升过程中显著验证领先优势的辅材/耗材龙头（福斯特 等）。
- **电网：**1-10 月全国电源工程完成投资 6621 亿元，同比增长 43.7%，电网工程完成投资 3731 亿元，同比+6.3%，10 月同比+24.4%，9、10 月投资额大幅修复，各地加速追赶 8 月份由于电力保供而放缓的电网建设进度，预计国网全年投资额将超过 5300 亿元，我们持续推荐四条具有结构性机会的投资主线：①电力设备出口（电表、变压器等）；②电力市场化改革（虚拟电厂、综合能源、交易决策）；③特高压（柔直、新线路）；④配网改造（智能化）
- **1) 电力设备出口：**随着“一带一路”、欧美地区电力基础设施建设、新能源接入、智能电网改造需求进一步提升，我国电力设备（智能电表、变压器、GIS、互感器等）出口景气度上行趋势明显。国内电网招标周期性明显，而海外市场前景广阔，且部分电气设备处于大规模替换阶段，前期积极出海的龙头企业有望迎来一轮估值重塑。
- 本周，欧盟如期发布了“电网，缺失的一环”电网行动计划（Grids, the missing link – An EU Action Plan for Grids），文件中再次提及 2020-2030 年 5840 亿欧元总投资额，其中配网投资 3750-4250 亿元。此次文件相比于去年 10 月份的“能源系统数字化计划”更加细化、明确了欧盟电网升级建设的具体措施和方向，设置了 7 个方向共 14 项行动方案以应对新能源高比例接入。虽然客观来看，出口欧盟电力设备壁垒较高，但考虑到当地产能瓶颈、具备行业经验的人手限制、中国特高压技术和多种装备供应链上的竞争优势，出海长期逻辑将进一步深化，输配电及其上下游龙头有望迎来新机遇。我们重点推荐：海兴电力、三星医疗、华明装备、金盘科技、思源电气、



国电南瑞，建议关注：许继电气、东方电子、威胜信息。

- **2) 电力市场化改革：**23 年电改重磅政策密集出台，总结近 2 个月相关政策有：9 月《现货市场基本规则》定调加速建设现货市场；10 月《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》设置各省/区域市场建设时间表；11 月容量电价靴子落地、《促进新型储能并网和调度运用》明确新型储能功能定位、《广东 2024 年电力市场交易安排》风光未来全部参与现货和绿电交易、《西北电力辅助服务管理》细则正式印发填补空缺。我们认为电力体制改革已进入非常明确的指引期，将成为未来至少两年的主线，政策将推动行业进入第二增长曲线，后续更多相关细则政策有望形成新的催化。我们重点推荐：国能日新，建议关注：国网信通、安科瑞、朗新科技、恒实科技。
- **3) 特高压线路：**考虑到第二批风光大基地的外送需求强烈，仍存在多条线路缺口，十四五内存在规划 3 条以上新增线路的超预期空间。今年作为配套刚需的直流特高压外送通道已进入核准建设高峰，交流特高压持续推进，2024-2025 年预计为设备商收入确认的高峰期。此外，明年甘肃-浙江（陇电入浙）、蒙西-京津冀柔直方案确定性高，换流阀和晶闸管价值量将翻数倍，24 年后柔直线路有望形成新催化。重点推荐：平高电气，许继电气、大连电瓷、国电南瑞，建议关注：中国西电、派瑞股份。
- **4) 配网智能化改造：**目前 220KV 主网输电线路覆盖广泛，但新能源高比例接入对电网响应处理能力提出更高要求，110KV 以下配网建设需求明显增长，配网持续扩容、智能化改造频繁。十四五前半段重心为主网建设，我们认为后半段配网投资有望边际向好，重点推荐：三星医疗、东方电子，建议关注：宏力达、双杰电气。
- **风电：本周深远海风进展加速，关注深远海相关进展或将进一步提高行业估值：**1) 深远海相关政策落地；2) 浙江、江苏等省份推动深远海规划；3) 现有深远海示范性项目有阶段性进展，如取得核准等。目前市场预期青洲五七项目在明年上半年将启动开工，本周青洲五七前期进展逐步推进，海域使用论证报告已提交&海缆送出工程项目进行核准前公示，预期逐步兑现。若青洲五七等广东项目开工时间超预期，或将提高明年业绩预期。
- 本周大宗商品价格小幅震荡。2023 年 12 月 2 日中厚板、圆钢、生铁、废钢、螺纹钢、玻纤、碳纤维分别为 4014 元/吨、4075 元/吨、3738 元/吨、2710 元/吨、4040 元/吨、3200 元/吨、94.7 元/千克，周变动幅度分别为 -0.2%/-0.3%/-0.1%/-1.1%/-0.5%/0%/0%。
- **本周深远海风进展加速。**1) 本周三周四，汕头市委书记在汕头国际风电技术创新大会上指出，全市浅水区 300 多万千瓦的海上风电项目均已立项并加快推进，深水区 500 万千瓦项目已明确投资方案陆续动工，“十四五”期间将建设海上风电项目 800 到 1000 万千瓦；2) 本周四，福建发改委发布《关于组织开展可再生能源发展试点示范项目申报的通知》，主要支持“十四五”期间规划开发的海上风电项目，融合深远海风电技术示范，通过规模开发、设计优化、产业协同等措施，推动深远海海域海上风电项目降低工程造价、经济性提升和实现无补贴平价上网。深远海海上风电平价示范项目单体规模不低于 100 万千瓦；3) 本周四，汕头市海上风电电力有限公司揭牌仪式在汕头国际风电技术创新大会上举行，该公司为汕头海上风电集中送出项目公司。汕头海上风电潮阳登陆点集中送出项目工程，是全国首个海上风电集中送出工程，也是目前全世界建设规模最大、单体容量最大、国内电压等级最高的深远海柔性直流输电工程。项目拟选址于潮阳区海门登陆点建设海上风电项目集中送出工程，建设规模为 600 万千瓦，远期可扩展至 800 万千瓦。
- **盘古智能发布股权激励计划。**本周五，盘古智能发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》。激励计划：1) 拟向激励对象授予的限制性股票总量为 600.00 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 14,858.4205 万股的 4.04%；2) 首次授予限制性股票的授予价格为 16.90 元/股，预留授予限制性股票的授予价格与首次授予限制性股票的授予价格相同；3) 激励计划首次授予的激励对象总计 72 人，包括公司公告本激励计划时在本公司（含子公司）任职的高级管理人员、核心职能管理人员及核心业务（技术）人员。我们认为公司为润滑系统国产替代龙头，未来液压系统有望替代电变桨打开市场空间。此次激励计划彰显公司未来发展信心。
- **东方电缆设立山东分公司，入局山东市场。**本周五，公司公告表示将在山东烟台牟平设立分公司。我们认为此举将增大公司在该地获得订单可能性。
- **东方电缆与上下游合资设立子公司，稳固合作。**本周五，公司公告表示与华电、金风、中国水利水电第四工程局、海南程邦投资共同出资设立华电（阳江阳东）新能源有限公司，其中公司持股 3%。华电新能源参与广东省 2023 年海上风电竞争性配置并于今年 10 月取得阳江三山岛六海上风电项目开发权，为更好的推动项目开发，拟投资设立合资公司。公司为促进产业链上下游的稳固合作，拟参股投资设立合资公司。
- **青洲五七预期逐步兑现。**11 月 3 日，阳江青洲五七 2GW 海上风电项目提交海域使用论证报告书。1) 完成海域使用论证报告书是用海预审的前置条件。而用海预审为核准的前置条件。海风项目在完成核准、环评、拿到海域使用权证后即可开工。青洲五七完成海域使用权证编写，将推进项目进程。2) 海域使用论证报告书中青洲五七规模仍维持 2GW。近期，受航道影响市场存在对青洲五七项目规模缩容的担心。根据最新的论证报告书可知，目前青洲五七规模仍维持 2GW。11 月 9 日，青洲五七海上风电进行海缆集中送出工程项目核准前公示。青洲五七项目进一步推进。
- **海风前期推进速度加快。**1) 竞配：6 月广东启动 23GW 海风竞配，目前 7GW 省管海域竞配结果已出；2) 核准：据不完全统计，2022 全年/1Q23/2Q23/3Q23 各省市海风核准规模分别为 8.5/1.7/4.3/4.1GW，海风核准规模边际提升明显。深远海打开长期空间。近期，各省份纷纷开展深远海规划。1) 5.8GW 江苏深远海海上风电项目开启



前期工作；2) 上海计划在“十四五”期间，开发 4.3GW 深远海海上风电；3) 广东 17GW 国管海域启动竞配。**海风开工如约启动。**1) 江苏龙源射阳项目已获核准批复，大丰 850MW 项目已进行海域使用权公示。江苏项目预期近期开工；2) 广东青洲五六七项目启动管桩招标。广东青洲六预期近期开工。后续可重点关注数据及项目信息：1) 海风招标量；2) 青洲五七项目进展；3) 帆石一二项目进展；4) 深远海推进情况。

- “十四五”各省规划海风总新增规模为 53GW，2021&2022 年合计并网规模达 20GW，2023-2025 年累计新增规模将达 33GW，海风装机边际提升高确定性。推荐关注：1) 深度受益于海风逻辑的塔筒环节与海缆环节，如泰胜风能、海力风电、东方电缆等；2) 新技术新趋势：a) 随深远海发展，锚链需求随漂浮式风电应用释放，推荐关注亚星锚链；b) 大型化下，液压变桨将替代电变桨，推荐关注盘古智能；3) 2H23 陆风排产加速，业绩确定性强的零部件龙头，如时代新材、金雷股份、日月股份等
- 关注运营商环节：1) 双碳目标驱动下，“十四五”新能源装机高增高确定；2) 随国家可再生能源补贴资金下发，补贴加速到位；3) 随风光进入平价时代，运营商新能源项目 IRR 可维持较高水平。
- **氢能与燃料电池：**国鸿氢能将于 12 月 5 日上市，燃料电池有望迎接板块效应。作为燃料电池电堆的头部企业，国鸿氢能的上市意味着国内迎来了第二家主营为氢能的上市公司，头部企业上市将催生燃料电池行业迎来板块效应，带动相应的核心零部件机会，同时，与之配套的供应链公司有望受益，目前股权投资关系中，昇辉科技与美锦能源为国鸿的股东方；科威尔为国鸿提供燃料电池检测设备。国鸿氢能 (09663.HK) 发布公告，公司于 2023 年拟全球发售 7952 万股股份，发售价为每股 19.35-21.35 港元，国鸿氢能预计将于 2023 年 12 月 5 日于联交所主板挂牌上市。国鸿氢能是国内燃料电池行业头部企业，是产业化、规模化和技术迭代降本的先驱，中国燃料电池行业引领者。按燃料电池电堆出货量统计，国鸿氢能自 2017 年至 2022 年连续六年均排名全国第一，按燃料电池系统销售价值计算，国鸿氢能 2022 年排名全国第一。2023 年 1-5 月实现了 14279.8 万元，同比增长 147%，其中燃料电池系统总销量超 37MW，同比增长 267%，系统平均售价 3756.5 元/kW，同比下降 28%。
- 多地颁布燃料电池地补，氢能持续加码有望催生政策落地。深圳颁布《深圳市促进新能源汽车和智能网联汽车产业高质量发展的若干措施》，提出对符合条件的燃料电池汽车按照广东省奖补政策予以购置补贴和车辆运营补贴支持，支持综合能源补给站（氢、油、电）、换电站及多功能智能杆建设，对符合建设条件的项目予以支持，一定程度上能够刺激深圳市燃料电池汽车量级增加，有利于广东城市群示范推广目标(2025 年 1 万辆目标)的完成。大连发布《大连市氢能产业发展专项资金管理办法(2023-2025)》，补贴方面燃料电池汽车地方补贴为国补 2 倍，即每分给予 20 万元奖励，补助资金最高 100 万元，绿氢额外补 10 元/kg，地方补贴力度逐步加强。当前多地政策均持续加码氢能，进入 2023 年以来，鄂尔多斯、克拉玛依、大连、吉林等省份均出台针对绿氢的政策补贴，其余省份如广东、四川、湖北和山东，均有相关的谷电制氢补偿或优惠电价机制，多维度刺激行业解决终端用氢贵的行业卡脖子问题，省份的政策有望量变推动质变的产生，相关提高与明确氢能定位的方案有望得到推动。
- 海外绿氢政策和建设提速，全球发展绿氢成共识。阿联酋发布国家氢能战略，2031 年氢气产能超 140 万吨/年，绿氢/蓝氢/粉氢（核能制氢）产能达到 50 万吨/年、40 万吨/年、7500 吨/年，将主要作用于国内工业的脱碳发展，同时该战略预测，2031 年至 2050 年间，阿联酋国内市场对氢能需求可能增长 5 倍，即从 210 万吨/年增长到 1010 万吨/年，出口量可能达到 480 万~960 万吨/年。中国电建乌兹别克斯坦首个绿氢项目开工，年产绿氢 3000 吨，用于制造 50 万吨氮肥，同时节省天然气在化肥生产中的使用，每年可为乌兹别克斯坦节省 3300 万立方天然气，有效缓解该国天然气供应压力。海外地区的氢能发展逐步形成共识，同时也催生国内电解槽的出海需求。
- 利好环节：
- ①上游：在政策的支持与相关电解制氢项目的开展下，随着电解槽技术的突破以及副产氢的区域和资源限制，电解氢的渗透率将逐步提升，建议关注布局电解槽企业。
- ②中游：在地方政策规划持续加码下，加氢站建设加速，为 FCV 的放量 and 运营做出保障，建议关注布局加氢站建设和设备企业。同时叠加订单的增长，FCV 将持续放量，带动核心零部件领域放量，燃料电池核心零部件的发展将加快燃料电池产业市场化进程，建议关注燃料电池核心零部件头部企业 IPO 进度。
- ③下游：FCV 迎来放量，利好燃料电池系统及核心零部件企业。

推荐组合：

- 光伏：阿特斯、阳光电源、通威股份、天合光能、晶澳科技、TCL 中环、高测股份、双良节能、奥特维、捷佳伟创、晶科能源、隆基绿能、金晶科技、林洋能源、协鑫科技、金辰股份、迈为股份、昱能科技、信义储电、福斯特、信义光能、福莱特 (A/H)、大全能源 (A/美)、正泰电器、锦浪科技、固德威、禾迈股份、海优新材、新特能源、亚玛顿、信义能源。
- 储能：阳光电源、盛弘股份、南都电源、上能电气、林洋能源、科陆电子、科士达、英维克、派能科技。
- 风电：东方电缆、日月股份、明阳智能、金雷股份、金风科技、海力风电、大金重工、中际联合、中天科技、中材科技、运达股份、中广核新能源、三峡能源、龙源电力。



- 氢能：富瑞特装、昇辉科技、华电重工、亿利洁能、华光环能、科威尔、石化机械、厚普股份、亿华通、京城股份、致远新能、蜀道装备。
- 电力设备与工控：国能日新、东方电子、国电南瑞、三星医疗、海兴电力、国网信通、安科瑞、望变电气、汇川技术、南网科技、思源电气、四方股份、良信股份、麦格米特、宏发股份、许继电气。

产业链主要产品价格及数据变动情况及简评

光伏产业链

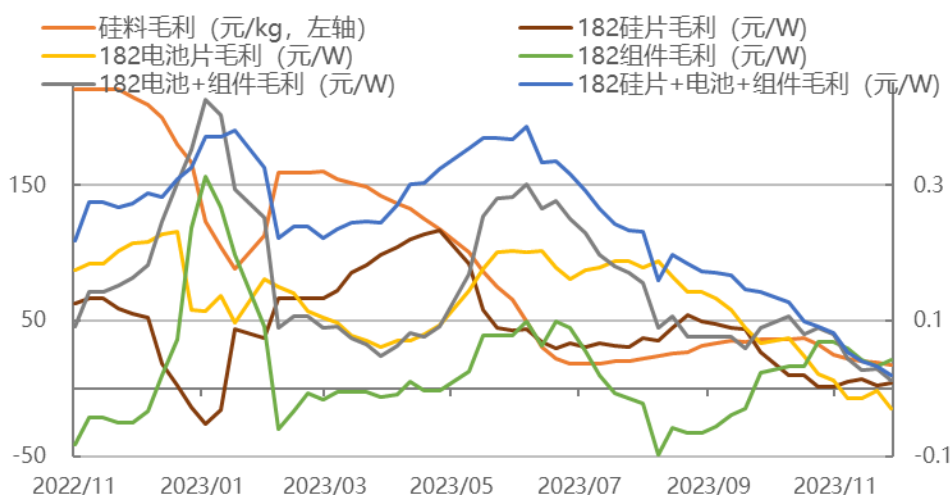
要点：<1>截至 11 月 29 日，本周硅料价格小幅波动，硅片价格基本持稳，P 型电池片价格松动，组件成交价探底。

<2>基于第三方统计报价测算口径的组件产业链中下游盈利拐点将出现，此类边际变化有望成为提前于上市公司报表反映行业景气度阶段性触底的关键信号，并激发相关资金对光伏板块进行抄底的意愿。

主产业链单位毛利趋势测算（测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主）：

- 1) 硅料：新一轮订单价格下跌，测算盈利下降至部分企业成本线；
- 2) 硅片：硅料成本及价格下降，测算盈利处于较低水平；
- 3) 电池片：盈利承压，部分企业成本倒挂；
- 4) 组件：组件环节盈利承压，部分企业成本倒挂。

图表1：主产业链单位毛利趋势（测算，截至 2023/11/29）



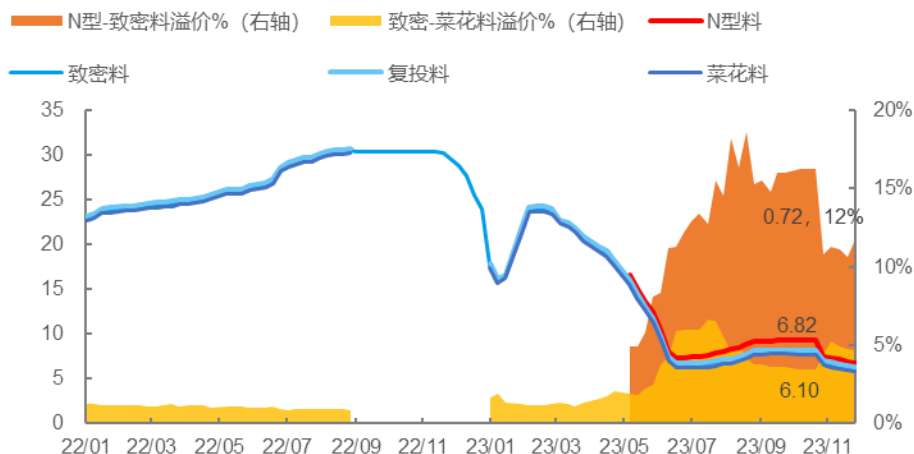
来源：硅业分会、PVInfoLink，国金证券研究所测算

注：单位毛利为测算值，实际因各家企业库存及技术水平不同有所差异，建议关注“变化趋势”为主

- 1) 硅料价格小幅波动，优势产品基本无库存：大部分企业维持前期订单供货，因新增供应量仍需时间进行品质爬坡，高品质硅料有效供应无明显上升，目前硅料企业库存以差料为主，头部厂家优质产品基本无库存。



图表2: 多晶硅料及工业硅价格 (万元/吨)

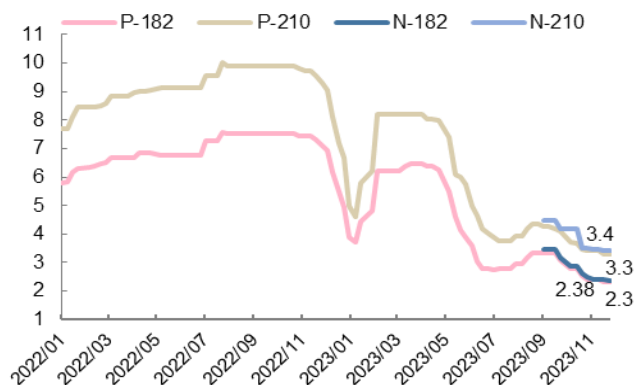


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2023-11-29

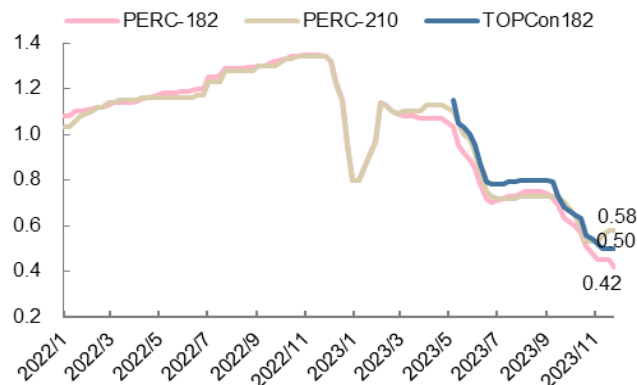
2) 硅片价格基本持稳: 前期硅片库存处于相对较低水平, 叠加本周硅料价格基本稳定, 硅片价格持稳; 目前主流企业开工率维持高位, 出货稳定, 订单基本锁定至 12 月初。

3) P 型电池片价格松动: P-182 低价区间 0.4-0.42 元/W, 价格虽有调降预期, 但价格低位具有需求支撑; P-210 因供需错配维持良好价格, 但随着终端拉货结束, 预计下月价格将快速回归常态。

图表3: 硅片价格 (元/片)



图表4: 电池片价格 (元/W)

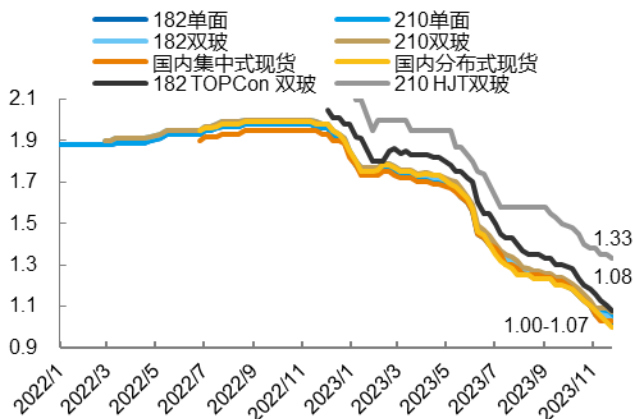


来源: PVInfoLink、硅业分会, 国金证券研究所, 截至 2023-11-29

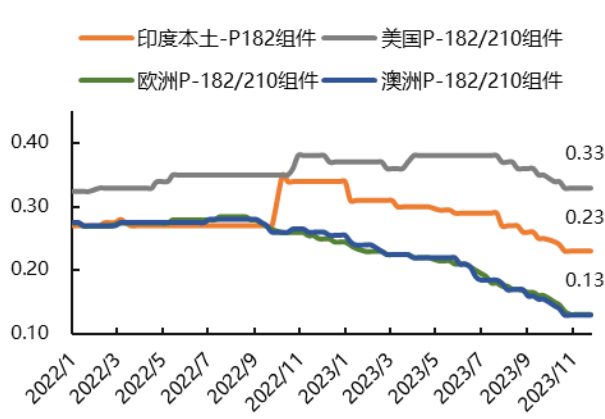
来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-29

4) 组件价格探底: 临近年底, 大部分年内项目需在 12 月交付完毕, 本周大部分企业忙于交付前期签约订单; 分布式现货市场受到抛货、捆绑销售等策略影响, 价格持续混乱。

图表5: 组件价格 (元/W)



图表6: 各区域组件价格 (USD/W)



来源: PVInfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-29

来源: InfoLink, 国金证券研究所, 截至 2023-11-29

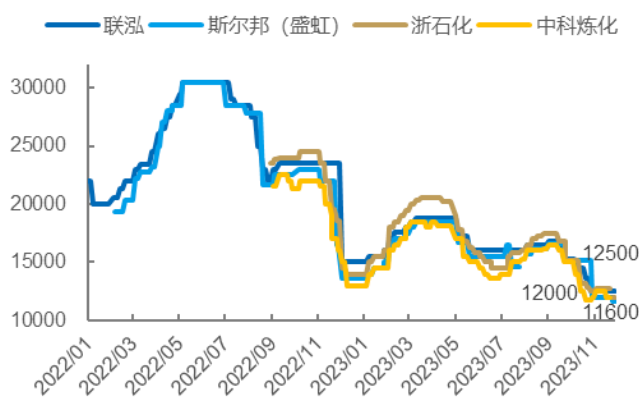
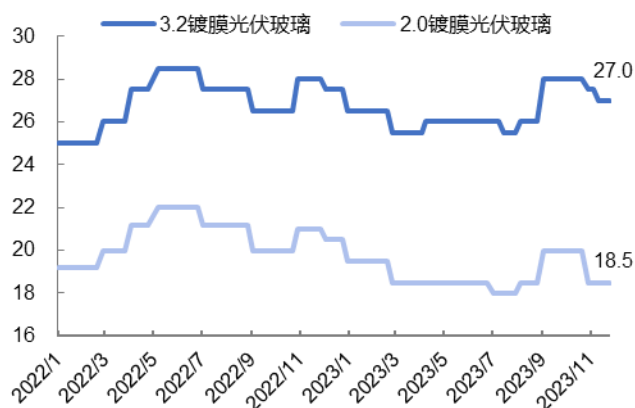


5) 光伏玻璃价格暂稳，双方博弈 12 月价格：光伏玻璃整体供应较为充足，组件厂因需求减弱尝试压价，但玻璃成本端纯碱、天然气价格上涨，厂家稳价心态明显，买卖双方博弈僵持。

6) EVA 树脂/胶膜价格底部波动：EVA 市场持续疲软，整体成交较少，石化厂相继检修，目前光伏料和发泡料价格倒挂，部分企业转产其他产品；胶膜开始洽谈 12 月新单，订单量有所减少，价格下行。

图表7：光伏玻璃价格（元/平）

图表8：光伏 EVA 树脂报价（元/吨）



来源：PVInfoLink，国金证券研究所，截至 2023-11-29

来源：卓创资讯，国金证券研究所，截至 2023-12-1

风险提示

政策调整、执行效果低于预期：虽然风光发电已逐步实现平价上网，能源转型及双碳目标任务仍然高度依赖政策指引，若相关政策的出台、执行效果低于预期，可能会影响相关产业链的发展。

产业链价格竞争激烈程度超预期：在明确的双碳目标背景下，新能源行业的产能扩张明显加速，并出现跨界资本大量进入的迹象，可能导致部分环节因产能过剩程度超预期而出现阶段性竞争格局和盈利能力恶化的风险。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究